

华宏科技 (002645.SZ)

利润大幅增长，稀土价格回升&新增产能提升盈利弹性

2025H1 利润大幅增长。公司 2025H1 实现收入 31.6 亿元 (yoy+17.2%)，归母净利润 0.8 亿元 (yoy+3480.6%)，2025 年上半年，公司经营业绩较上年同期实现显著提升，主要系受国家政策、市场供需以及国际贸易等因素影响，国内主要稀土产品市场价格企稳回升，公司稀土资源综合利用业务经营发展势头良好。同时，公司其他业务板块经营情况稳定，收益较上年同期改善明显。2025Q2 单季度实现营收 17.2 亿元 (yoy+15.9%)，归母净利润 0.5 亿元 (yoy+61.9%)。

公司盈利能力改善明显，费用管控优异。公司 2025H1 实现毛利率 9.6% (yoy+4.6pct)、净利率 2.6% (yoy+2.1pct)，盈利能力改善明显。销售费用率实现 0.8% (yoy-0.1pct)，管理费用率 3.1% (yoy-0.4pct)，财务费用率 1.0% (yoy+0.1pct)，三费合计比率 4.9% (yoy-0.4pct)，费用管控能力优异。公司 2025H1 经营现金净流量-3.2 亿元 (yoy-285.1%)，主要系公司业务量增加，采购规模扩大，现金支出增加。

公司以稀土综合回收利用为核心，多元业务协同发展。分业务看，2025H1 稀土资源综合利用业务实现营收 15.7 亿元 (yoy+25.5%)，毛利率 6.8% (yoy+8.2pct)，主要得益于国内主要稀土原料产品价格在国家产业政策支持、市场供需格局改善及国际贸易环境变化推动下企稳回升；磁性材料销售业务实现营收 7.5 亿元 (yoy+29.3%)，毛利率 7.6% (yoy+2.3pct)，稀土永磁材料凭借产品在新能源汽车、工业自动化、机器人、消费电子等高科技领域的广阔前景，也实现了同步快速增长；再生资源加工设备销售业务实现营收 3.3 亿元 (yoy-18.2%)，毛利率 16.1% (yoy+6.0pct)；废料回收加工及贸易实现营收 1.5 亿元 (yoy+34.4%)，毛利率 3.2% (yoy+13.3pct)；电梯零部件业务实现营收 3.1 亿元 (yoy+8.2%)，毛利率 20.6% (yoy-4.4pct)。

稀土回收利用及磁材前景广阔，期待价格回升及产能落地释放业绩弹性。稀土被誉为“工业维生素”，被广泛应用于钕铁硼磁性材料、计算机、通讯设备，以及国防军工、航空航天等高科技领域。稀土回收料综合利用行业具有较高的行业壁垒。经过多年深耕，公司年可产再生稀土氧化物超 12000 吨，产能规模行业领先。稀土磁材业务是公司围绕稀土产业，向下游应用领域进行的延伸布局。公司持续提升稀土永磁材料的产能规模及技术水平，年生产能力超 15000 吨。同时，公司在内蒙古包头市稀土高新区投资兴建的“一期年产 1 万吨高性能稀土永磁材料项目”正加紧建设，期待后续稀土价格企稳后扩能项目的业绩释放。

政策激发报废汽车拆解需求，可与稀土回收形成产业协同。2024 年 3 月，国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》明确提出了到 2027 年报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍的目标，激发报废汽车拆解需求。报废汽车拆解后的电机材料可作为稀土回收废料来源，形成业务协同，公司子公司东海华宏、北京华宏具备报废机动车回收拆解企业资质认定，可保障公司稀土资源综合利用业务原料的稳定供应。

投资建议：维持“买入”评级。公司是再生资源领域龙头企业，具备较强的技术与业务一体化优势，随着稀土价格回升及后续产能落地，业绩有望实现快速增长。考虑到 2025 年以来稀土价格呈上涨趋势，适当上调盈利预测，我们预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润 2.6/3.8/4.9 亿元，对应 PE 39.9/27.5/21.4x。

风险提示：宏观经济波动、稀土价格波动、项目投产不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,881	5,576	7,734	10,890	13,013
增长率 yoy (%)	-18.8	-19.0	38.7	40.8	19.5
归母净利润 (百万元)	-159	-356	264	383	493
增长率 yoy (%)	-139.1	-123.9	174.4	45.0	28.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.27	-0.61	0.45	0.65	0.84
净资产收益率 (%)	-5.1	-10.1	7.3	9.6	11.4
P/E (倍)	-66.4	-29.7	39.9	27.5	21.4
P/B (倍)	2.9	3.3	3.0	2.8	2.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	环保设备 II
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价 (元)	17.97
总市值 (百万元)	10,547.01
总股本 (百万股)	586.92
其中自由流通股 (%)	88.30
30 日日均成交量 (百万股)	82.32

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

分析师 沈佳纯

执业证书编号: S0680524070009

邮箱: shenjiaochun@gszq.com

相关研究

- 《华宏科技 (002645.SZ): Q1 利润大幅改善，期待稀土产能落地释放高业绩弹性》 2025-05-05
- 《华宏科技 (002645.SZ): 利润扭亏为盈，期待稀土价格企稳&产能落地释放业绩》 2024-08-28
- 《华宏科技 (002645.SZ): Q3 利润扭亏为盈，期待稀土价格企稳及产能释放》 2023-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3664	3667	4475	5301	5540
现金	949	768	773	1089	1301
应收票据及应收账款	639	682	508	773	1086
其他应收款	11	12	14	17	26
预付账款	89	119	74	237	135
存货	1784	1831	2851	2959	2766
其他流动资产	192	255	255	225	225
非流动资产	2463	2281	2681	3373	3623
长期投资	0	0	2	6	9
固定资产	946	1009	1378	2054	2311
无形资产	199	229	239	224	210
其他非流动资产	1317	1043	1062	1089	1092
资产总计	6127	5948	7156	8674	9163
流动负债	1656	1765	2776	3979	4112
短期借款	417	613	1041	1994	2580
应付票据及应付账款	785	787	1086	1383	751
其他流动负债	454	365	649	602	781
非流动负债	706	705	625	588	463
长期借款	658	659	579	542	416
其他非流动负债	48	46	46	46	46
负债合计	2362	2470	3402	4568	4574
少数股东权益	58	149	157	168	198
股本	582	582	587	587	587
资本公积	1635	1633	1633	1633	1633
留存收益	1415	1059	1304	1661	2158
归属母公司股东权益	3706	3328	3598	3938	4391
负债和股东权益	6127	5948	7156	8674	9163

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	546	88	167	351	405
净利润	-194	-351	272	395	522
折旧摊销	115	121	130	186	244
财务费用	58	49	59	93	138
投资损失	-11	-4	-7	-7	-7
营运资金变动	506	-99	-286	-317	-492
其他经营现金流	72	373	0	0	0
投资活动现金流	-160	-338	-523	-841	-486
资本支出	191	288	398	689	246
长期投资	45	-33	-2	-3	-4
其他投资现金流	76	-83	-128	-156	-244
筹资活动现金流	-286	50	-66	-148	-293
短期借款	-250	196	0	0	0
长期借款	77	1	-80	-37	-126
普通股增加	0	0	5	0	0
资本公积增加	0	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-145	9	-111	-167
现金净增加额	101	-200	-422	-638	-374

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6881	5576	7734	10890	13013
营业成本	6626	5209	7023	9877	11738
营业税金及附加	44	29	32	38	39
营业费用	45	53	54	71	78
管理费用	186	198	232	294	338
研发费用	261	183	247	343	403
财务费用	58	49	59	93	138
资产减值损失	-56	-351	-77	-109	-130
其他收益	208	169	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	4	7	7	7
资产处置收益	1	2	0	0	0
营业利润	-182	-332	271	389	516
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	12	6	7	8	8
利润总额	-193	-337	266	383	509
所得税	0	14	-6	-12	-13
净利润	-194	-351	272	395	522
少数股东损益	-35	5	7	12	29
归属母公司净利润	-159	-356	264	383	493
EBITDA	-38	-159	443	652	871
EPS (元)	-0.27	-0.61	0.45	0.65	0.84

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.8	-19.0	38.7	40.8	19.5
营业利润(%)	-145.2	-81.9	181.8	43.5	32.5
归属于母公司净利润(%)	-139.1	-123.9	174.4	45.0	28.6
获利能力					
毛利率(%)	3.7	6.6	9.2	9.3	9.8
净利率(%)	-2.3	-6.4	3.4	3.5	3.8
ROE(%)	-5.1	-10.1	7.3	9.6	11.4
ROIC(%)	-3.1	-6.2	5.9	7.2	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.5	41.5	47.5	52.7	49.9
净负债比率(%)	5.7	17.6	27.2	40.2	41.6
流动比率	2.2	2.1	1.6	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.9	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.2	1.4	1.5
应收账款周转率	11.7	8.4	13.0	17.0	14.0
应付账款周转率	8.7	6.6	7.5	8.0	11.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.27	-0.61	0.45	0.65	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.15	0.29	0.60	0.69
每股净资产(最新摊薄)	6.13	5.49	5.94	6.52	7.29
估值比率					
P/E	-66.4	-29.7	39.9	27.5	21.4
P/B	2.9	3.3	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	-279.8	-70.6	26.2	18.8	14.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com